



# 强于大市

# 房地产周刊

## 中银国际证券重点关注股票池

| 公司名称 | 代码        | 评级   | 收盘价<br>(人民币) |
|------|-----------|------|--------------|
| 万科A  | 000002.SZ | 买入   | 31.10        |
| 保利地产 | 600048.SH | 买入   | 14.50        |
| 绿地控股 | 600606.SH | 买入   | 7.31         |
| 招商蛇口 | 001979.SZ | 买入   | 21.55        |
| 华夏幸福 | 600340.SH | 买入   | 30.67        |
| 荣盛发展 | 002146.SZ | 买入   | 9.29         |
| 华侨城A | 000069.SZ | 买入   | 7.49         |
| 我爱我家 | 000560.SZ | 增持   | 4.75         |
| 金融街  | 000402.SZ | 未有评级 | 7.68         |
| 嘉宝集团 | 600622.SH | 未有评级 | 4.59         |
| 华发股份 | 600325.SH | 未有评级 | 8.39         |
| 中南建设 | 000961.SZ | 未有评级 | 8.84         |
| 金科股份 | 000656.SZ | 未有评级 | 6.51         |
| 阳光城  | 000671.SZ | 未有评级 | 7.12         |

资料来源：公司数据，万得，中银国际证券  
以2019年7月22日当地货币收市价为标准  
本报告所有数字均四舍五入

## 中报龙头业绩向好，蓝筹配置正当时

上周(2019/7/14-2019/7/20) 40个重点城市新房合计成交465万平方米，环比下降11.3%；7月截至上周累计日均成交71万平方米，环比6月下降8.5%，较去年7月上升1%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-3%、-12.9%、-12.6%，北上广深环比变化分别为：-20.4%、-4.1%、15.6%、3.6%。中报预告陆续发布，房地产板块已有40家公司发布中报业绩预告，其中17家预增、略增或扭亏为盈；龙头房企普遍实现高增，金科股份(200%-290%)、蓝光发展(101%)、保利地产(59%)显著高增，大悦城(30%-50%)、首开股份(25%)与金融街(15%-25%)均实现稳健增长。纵观2019全年，龙头及高成长房企18-20年业绩锁定性较强，基本面坚实，快回款、高周转、融资渠道多元化的优势推升行业集中度，价值低估待修复。同时建议持续关注粤港澳、京津冀等区域题材的爆发机会。我们重申板块强于大市的评级，推荐组合：1) 龙头房企：万科A、保利地产；2) 区域房企：招商蛇口、荣盛发展；建议关注高成长性房企：阳光城、中南建设；地产交易服务商：我爱我家等。

- **板块行情：**上周SW房地产指数上涨2.72%，沪深300指数下跌0.02%，相对收益为2.74%，板块表现强于大市，在28个板块排名中排第2位。个股表现方面，SW房地产板块涨跌幅排名前5位的房地产个股分别为：大名城、哈高科、运盛实业、中粮地产、阳光城。
- **公司动态：**绿地与张家港市战略合作，总投资千亿布局城际空间站、康养小镇；万科40亿“抄底”增城，白银时代下的谨慎投资路径；146轮竞价，金地7.4亿元摘得温州商住地；招商蛇口携碧桂园近6.8亿元摘江苏启东655亩地；保利成为广州天河柯木塱村旧村改造合作意向企业。
- **政策新闻：**国务院：完善建设用地使用权转让、出租、抵押二级市场；住建部：上半年棚改新开工约180万套，完成目标任务62%；国务院办公厅发言人毛盛勇称房地产投资不会出现大起大落；河南开封市政府决定取消新建商品房及撤销备案房交易时限；广州出台商改住新政，商业住宅可申请改造租赁住房。
- **行业数据：**上周40个重点城市新房合计成交465万平方米，环比下降11.3%；7月截至上周累计日均成交71万平方米，环比6月下降8.5%，较去年7月上升1%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-3%、-12.9%、-12.6%，北上广深环比变化分别为：-20.4%、-4.1%、15.6%、3.6%。14个重点城市住宅3个月移动平均去化月数为5.3个月，环比上升0.01个月。前周100个重点城市土地合计成交规划建筑面积1,520万平方米，环比下降35.6%；年初至今累计成交6.01亿平米，同比下降6.3%。
- **风险提示：**三四线城市地产销售下滑超预期；资金改善不及预期。

## 相关研究报告

- 《房地产周刊》2019.7.22
- 《房地产周刊》2019.6.16
- 《房地产周刊》2019.6.10

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

## 房地产

### 晋蔚

(8610)66229394

jinwei@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518010002



## 目录

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 板块表现和行业观点.....                        | 4  |
| 行业政策和新闻跟踪.....                        | 5  |
| 重点公司公告.....                           | 7  |
| 行业数据.....                             | 10 |
| 新房成交量：一线城市环比下降，二线城市环比下降，三线城市环比下降..... | 10 |
| 新房库存：可售面积环比下降，去化月数环比下降.....           | 11 |
| 土地成交量：一线城市环比下降，二线城市环比下降，三线城市环比下降..... | 12 |
| 风险提示.....                             | 13 |



## 图表目录

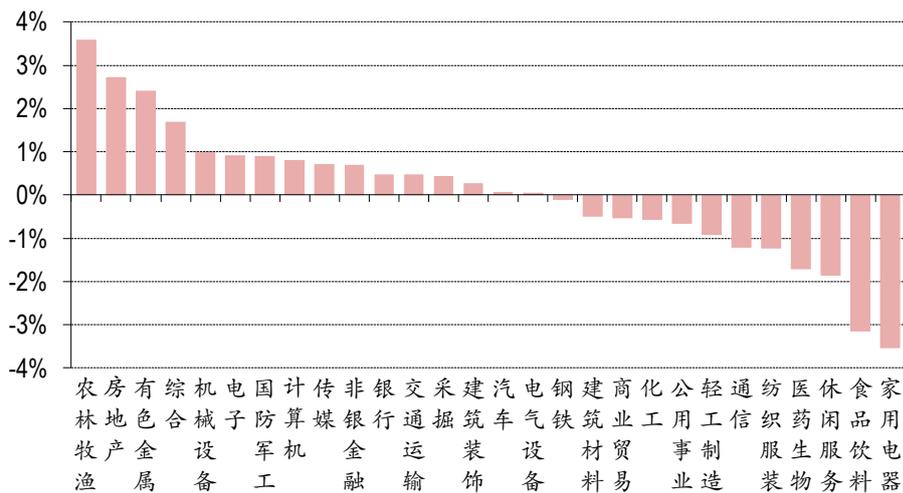
|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况.....       | 4  |
| 图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名 .....          | 4  |
| 图表 3. 2019 年 6 月份部分上市公司销售数据 ..... | 8  |
| 图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率 .....      | 9  |
| 图表 5. 重点城市新房成交数据 .....            | 10 |
| 图表 6. 重点城市二手房成交数据.....            | 11 |
| 图表 7. 重点城市库存去化水平 .....            | 11 |
| 图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数.....      | 12 |
| 图表 9. 重点城市土地成交数据 .....            | 13 |
| 附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表.....        | 14 |

## 板块表现和行业观点

板块行情：上周 SW 房地产指数上涨 2.72%，沪深 300 指数下跌 0.02%，相对收益为 2.74%，板块表现强于大市，在 28 个板块排名中排第 2 位。个股表现方面，SW 房地产板块涨跌幅排名前 5 位的房地产个股分别为：大名城、哈高科、运盛实业、中粮地产、阳光城。

上周（2019/7/14-2019/7/20）40 个重点城市新房合计成交 465 万平方米，环比下降 11.3%；7 月截至上周累计日均成交 71 万平方米，环比 6 月下降 8.5%，较去年 7 月上升 1%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-3%、-12.9%、-12.6%，北上广深环比变化分别为：-20.4%、-4.1%、15.6%、3.6%。中报预告陆续发布，房地产板块已有 40 家公司发布中报业绩预告，其中 17 家预增、略增或扭亏为盈；龙头房企普遍实现高增，金科股份（200%-290%）、蓝光发展（101%）、保利地产（59%）显著高增，大悦城（30%-50%）、首开股份（25%）与金融街（15%-25%）均实现稳健增长。纵观 2019 全年，龙头及高成长房企 18-20 年业绩锁定性较强，基本面坚实，快回款、高周转、融资渠道多元化的优势推升行业集中度，价值低估待修复。同时建议持续关注粤港澳、京津冀等区域题材的爆发机会。我们重申板块**强于大市**的评级，推荐组合：1) 龙头房企：万科 A、保利地产；2) 区域房企：招商蛇口、荣盛发展；建议关注高成长性房企：阳光城、中南建设；地产交易服务商：我爱我家等。

图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名

| 排名 | 个股涨幅前十名   |      |          | 个股跌幅后十名   |      |          |
|----|-----------|------|----------|-----------|------|----------|
|    | 代码        | 名称   | 周涨跌幅 (%) | 代码        | 名称   | 周涨跌幅 (%) |
| 1  | 600094.SH | 大名城  | 17.99    | 600393.SH | 东华实业 | (9.30)   |
| 2  | 600095.SH | 哈高科  | 14.59    | 600239.SH | 云南城投 | (6.33)   |
| 3  | 600767.SH | 运盛实业 | 12.27    | 000736.SZ | 中房地产 | (6.05)   |
| 4  | 000031.SZ | 中粮地产 | 10.86    | 000670.SZ | 盈方微  | (5.61)   |
| 5  | 000671.SZ | 阳光城  | 7.88     | 600007.SH | 中国国贸 | (5.48)   |
| 6  | 600696.SH | 匹凸匹  | 7.60     | 000981.SZ | 银亿股份 | (5.00)   |
| 7  | 600615.SH | 丰华股份 | 7.12     | 600621.SH | 华鑫股份 | (4.86)   |
| 8  | 600048.SH | 保利地产 | 6.13     | 000838.SZ | 国兴地产 | (4.31)   |
| 9  | 000567.SZ | 海德股份 | 5.79     | 000668.SZ | 荣丰控股 | (4.19)   |
| 10 | 600606.SH | 金丰投资 | 5.68     | 600376.SH | 首开股份 | (4.09)   |

资料来源：万得，中银国际证券



## 行业政策和新闻跟踪

### 国务院：完善建设用地使用权转让、出租、抵押二级市场

7月21日，国务院办公厅印发《关于完善建设用地使用权转让、出租、抵押二级市场的指导意见》，提出了完善土地二级市场的主要任务，以使市场规则健全完善，交易平台全面形成，服务和监管落实到位，市场秩序更加规范，制度性交易成本明显降低，土地资源分配效率显著提高。

据悉，该意见指出，完善转让规则，促进要素流通。明确建设用地使用权转让形式，将各类导致建设用地使用权转移的行为都视为建设用地使用权转让，包括买卖、交换、赠与、出资以及司法处置、资产处置、法人或其他组织合并或分立等形式涉及的建设用地使用权转移。明晰不同权能建设用地使用权转让的必要条件，完善土地分割、合并转让政策，实施差别化的税费政策。

此外，完善出租管理，提高服务水平。规范以有偿方式或以划拨方式取得的建设用地使用权出租管理，简化审批程序，营造良好的出租环境。以出让、租赁、作价出资或入股等有偿方式取得的建设用地使用权出租或转租的，不得违反法律法规和有偿使用合同的相关约定。

完善抵押机制，保障合法权益。明确不同权能建设用地使用权抵押的条件，以划拨方式取得的建设用地使用权可以依法依规设定抵押权，划拨土地抵押权实现时应优先缴纳土地出让收入。放宽对抵押权人的限制，规定自然人、企业均可作为抵押权人。探索养老、教育等社会领域企业以有偿取得的建设用地使用权、设施等财产进行抵押融资。

创新运行模式，规范市场秩序。在市、县自然资源主管部门现有的土地交易机构或平台基础上搭建城乡统一的土地市场交易平台，规范交易流程，加强信息互通共享。

健全服务体系，加强监测监管。要求提供便捷高效的政务服务，培育和规范社会中介组织，加强对土地市场的整体调控，完善信用体系，全面规范市场运行。

据了解，已依法入市的农村集体经营性建设用地使用权转让、出租、抵押，可参照该意见执行。

(消息来源：国务院)

### 住建部：上半年棚改新开工约 180 万套，完成目标任务 62%

7月19日，据住建部网站消息，2019年全国棚改计划新开工289万套。1-6月，已开工约180万套，占年度目标任务的62%，完成投资5200多亿元。

2018年，全国各类棚户区改造开工626万套，顺利完成年度目标任务，完成投资1.74万亿元。

(消息来源：住建部)

### 毛盛勇：房地产投资不会出现大起大落

7月15日，国务院新闻办公室举行上半年国民经济运行情况新闻发布会。

会上，国家统计局国民经济综合统计司司长、新闻发言人毛盛勇表示，当前房地产市场运行总的还是平稳的，下阶段，房地产投资不会出现大起大落。

毛盛勇表示，房地产投资去年以来一直还保持比较快的增长，增速大概在10%左右，1-6月份略微有所回落，为10.9%。

“结合房价、房地产投资、房地产销售、开工面积、土地成交等，把这些房地产领域的指标综合来看，当前房地产市场运行总的还是平稳的，这是第一。第二，从下一阶段来看，一方面城镇化还在继续推进，刚需和改善性的需求还是有的，这是一个支撑。另一方面，房住不炒的理念越来越深入人心，再有我们强调因城施策，强调城市政府主体责任，这两方面的因素综合在一起，下阶段房地产市场稳地价、稳房价、稳预期是能做到的，在这样的情况下，房地产投资不会出现大起大落。”



值得一提的是，统计局数据显示，2019年1-6月份，全国房地产开发投资61609亿元，同比增长10.9%，增速比1-5月份回落0.3个百分点。其中，住宅投资45167亿元，增长15.8%，增速回落0.5个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为73.3%。

商品房销售方面，1-6月份，商品房销售面积75786万平方米，同比下降1.8%，降幅比1-5月份扩大0.2个百分点。商品房销售额70698亿元，增长5.6%，增速回落0.5个百分点。

(消息来源：国务院)

### 河南开封：取消新建商品房及撤销备案房交易时限

7月19日，据河南开封市住房和城乡建设局发布了一则《关于调整新建商品住房交易时限及撤销备案限制的函》文件。

上述文件显示，为统筹房地产市场调控，提振市场信心，经百城办例会研究决定，现取消新建商品住房自取得《不动产权证书》之日起满3年方可上市转让的交易时限，取消已撤销备案房屋的交易资格冻结时限。

据了解，早在2017年5月15日，开封曾发布最严限售令，有史上最强“汴九条”之称。彼时通知规定：开封全面实行新建商品房网签合同备案，自发文之日起，原商品房买卖合同全部终止，全面采用商品房网上签约。房地产开发企业应当自商品房预售合同签订之日起30日内，报送市不动产登记中心网上备案，已备案的房屋经批准撤销备案的，冻结该房屋交易资格，满一年后方可上市。

同时，此次政策也规定，原先的“退房项目一年内不允许交易”的政策将取消，此举有助于此类退房项目的重新交易，对于减少房企的库存压力等都有积极的作用。

(消息来源：开封市人民政府)

### 广州出台商改住新政，商业住宅可申请改造租赁住房

7月16日，广州市规划和自然资源局和广州市住房和城乡建设局联合印发《广州市商业、商务办公等存量用房改造租赁住房工作指导意见》。

《意见》提出，广州市内符合权属清晰、结构安全、消防安全、环保卫生、物业规范、完善配套、技术标准等七大要求的非住宅存量用房，可向有关部门申请改造租赁住房。适用于已建成、已办理土地有偿使用手续或已办理初始登记的商业及商业办公混合等类型非住宅存量用房，以栋或相对独立部分为单位按规定改建为租赁住房。

《意见》工作目标为加快培育和发展住房租赁市场，优化广州各类用房功能结构，切实提高租赁住房的有效供给，培育广州住房租赁市场和建立租购并举的住房制度。

《意见》提出了以下三大工作原则：

一是以区为主，加强管理。以各区政府为主体，组织区相关部门结合供求关系、结构安全、消防安全、物业管理、治安管理等，联合会审其可行性，引导企业按要求实施；

二是整体确权，性质不变。改建项目办理初始登记时应当整体确权登记（只办理一个权属证）、整体转让，不得分拆确权、分拆转让、分拆抵押、分割销售，原土地使用年限、用地性质和建设量不变；

三是统一监管，强化统筹。改建租赁住房的运营、管理应遵照我市对新增租赁住房有关管理工作的规定。市住建部门依托平台建立项目库统一监管。

值得关注的是，《意见》还提出，将改造后的租赁住房分割销售转让和抵押的，或者弄虚作假将改造项目用于非租赁住房的，须限期改正，并依法承担相应的法律责任。

(消息来源：广州市人民政府)



## 重点公司公告

### 绿地与张家港市战略合作，总投资千亿布局城际空间站、康养小镇

7月20日，绿地控股与张家港市政府签署战略合作框架协议，共同推进建设张家港AI城际空间站项目和张家港康养小镇项目，共占地10000亩，总建筑面积超1000万平方米，拟总投资超过1000亿元。

张家港AI城际空间站项目，首期规划计容建面约100万平方米，拟总投资超过120亿元。该项目立足发展人工智能科技产业，拟打造以阿里云创新中心（张家港）智慧园区、长三角人工智能产业园、上海软件园（张家港）分园三大园区为产业核心，拟建设双子超高层、绿地酒店群、绿地缤纷城商业、智慧零售街区、人才公寓等AI城市应用场景，并已陆续与上海软件园、华东电信研究院、阿里云等完成战略合作协议签约。

张家港康养小镇项目，总规划建设用地1500亩，拟总投资约100亿元。该项目围绕“医康养游”的现代生活理念进行规划，将健康、养生、养老、休闲、旅游等多元化功能融为一体，建设专业特色医疗服务机构、康养酒店、休闲运动基地、居住配套等功能。重点围绕“四个健康”，即健康的环境、健康的保障、健康的服务与健康的医疗，实现科学运营。

另悉，绿地近一年时间内，包括近日签约的与复旦在长三角一体化示范区共建全球医学中心项目等在内，以及在苏州、宁波杭州湾新区、安徽宿州等地落地重大项目，已签约项目意向总投资额近2000亿元。

此外，在城际空间站土地方面，共获取山东青岛、江苏宿迁、安徽宿州等8个高铁站项目，土地总面积近3000亩，总货值约330亿元，上半年低成本新增土地总货值2622亿元，在全国行业中排名第二。

### 万科40亿“抄底”增城，白银时代下的谨慎投资路径

7月19日，广州增城区有一宗宅地入市交易。最终由万科以底价40.09亿元竞得，成交楼面价1万元/平方米。

由于一线城市土地资源本来就稀缺的原因，万科在广州更多是采用了参与旧改的方式进行土储扩张，从公开市场拿地的情况并不多见。据观点地产新媒体不完全统计，包括本次落子增城在内，万科今年以来仅在广州新增了三个项目。

万科此次拿的地块编号为83101231A19034号，位于广州市增城区永宁街叶岭村地块，出让面积13.36万平方米，为二类居住用地，容积率不大于3，建筑面积不超过40.95万平方米。

据悉，万科今年四月在增城区底价拿下的地块是该区今年出让的第3宗宅地，此前另外两宗为荔城廖村村地块，分别由广电和北辰实业以9.44亿元、9.78亿元拿下。折合楼面价分别约12558元/平方米和12570元/平方米，明显高于万科拿地的成交楼面价。

### 146轮竞价，金地7.4亿元摘得温州商住地

7月19日，浙江温州瑞安市1宗商住地入市交易，为塘下中心区C-7-6地块（张宅村安置留地），地块总起价6.68亿元，起始楼面价10500元/平方米。

经过146轮竞价，该地块最终由温州金昱企业管理咨询有限公司（金地）以总价7.4亿元竞得，楼面价11640元/平方米，溢价率10.86%。

该地块位于塘下中心区，中心路以北，塘下东路以西，建设西路以南。地块出让面积1.82万平方米，容积率3.5，建筑面积6.36万平方米。根据规划，商业及相应配套用房占25%，住宅及相应配套用房占75%。

另悉，于4月11日，温州瑞安市塘下中心区C-5-8地块由世茂以总价6.33亿元竞得，楼面价12363元/平方米，溢价率34.38%。



### 招商蛇口携碧桂园近 6.8 亿元摘江苏启东 655 亩地

7 月 19 日，江苏启东市一宗组合地块成功出让，竞得人为碧桂园&招商蛇口联合体，成交价格为底价 6.76 亿元。

该宗组合地块包括 12 宗地，合计面积 655 亩。其中，9 宗住宅用地、2 宗零售用地以及 1 宗娱乐用地，其均以底价出让。

据悉，12 宗地块竞得人包括启东招园建设发展有限公司和启东招盈建设发展有限公司。根据企查查显示，两家公司皆由招商与碧桂园联合控股。

据出让公告披露，地块位于启东的东海镇协兴港，出让价格超过一亿的两个地块均为住宅用地。第一宗地块编号为 1911，出让面积 6.27 万平方米，容积率 2.5，成交总价 1.11 亿元。第二宗地块编号为 1907，出让面积 6.67 万平方米，容积率 2.5，成交总价 1.15 亿元。

### 保利成为广州天河柯木塑村旧村改造合作意向企业

7 月 19 日，广州市天河区凤凰街柯木塑村有关选择旧改企业的股东表决大会在柯木塑村委会举行。

最终通过表决，保利控股集团股份有限公司成为柯木塑村旧村改造合作意向企业。目前，最新具体方案规划还未释出。

资料显示，柯木塑村旧改始于 2011 年天河区三旧办编制并下发了《渔沙坦、柯木塑城中村改造工作方案》和《城中村改造宣传工作指引》，柯木塑村展开旧改前期准备工作。

2019 年 3 月，柯木塑村正式开展旧村改造意愿征集工作。

图表 3. 2019 年 6 月份部分上市公司销售数据

| 公司名称       | 当月销售面积(万平方米)  | 同比增长率 (%)    | 当月销售额(亿元)     | 同比增长率 (%)    | 年初至今累计销售面积(万平方米) | 同比增长率 (%)    | 年初至今累计销售额(亿元)    | 同比增长率 (%)    |
|------------|---------------|--------------|---------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| 碧桂园        | 664.00        | (22.79)      | 603.90        | (22.39)      | 3,128.00         | (28.73)      | 2,819.50         | (31.65)      |
| 恒大         | 464.90        | (1.96)       | 502.60        | 0.36         | 3,370.80         | 16.00        | 3,544.40         | 16.52        |
| 万科         | 489.30        | 8.76         | 663.90        | 1.16         | 2,150.10         | 5.64         | 3,340.00         | 9.63         |
| 融创         | 347.50        | 14.72        | 507.90        | 10.51        | 1,472.00         | 23.03        | 2,141.60         | 11.82        |
| 保利         | 409.63        | (4.28)       | 636.62        | 5.76         | 1,636.47         | 12.56        | 2,526.24         | 17.33        |
| 中海外        | 251.03        | 9.42         | 511.85        | 34.22        | 921.87           | 8.86         | 1,942.02         | 28.74        |
| 龙湖         | 125.60        | (12.41)      | 214.30        | 2.14         | 650.80           | 3.45         | 1,056.20         | 8.77         |
| 世茂         | 153.26        | 20.25        | 283.80        | 36.84        | 555.97           | 23.30        | 100,340.00       | 38.74        |
| 富力         | 172.27        | 76.18        | 159.90        | 18.53        | 551.68           | 24.99        | 602.20           | 5.72         |
| 金地         | 107.90        | 23.03        | 209.20        | 43.58        | 428.00           | 13.98        | 855.70           | 35.67        |
| <b>平均值</b> | <b>318.54</b> | <b>11.09</b> | <b>429.40</b> | <b>13.07</b> | <b>1,486.57</b>  | <b>10.31</b> | <b>11,916.79</b> | <b>14.13</b> |

资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率

| 代码        | 名称   | 发行日期       | 发行价格  | 调整后价格 | 最新收盘价 | 自发行价涨跌幅(%后复权) | 大股东认购比例(%) | 限售解禁日      |
|-----------|------|------------|-------|-------|-------|---------------|------------|------------|
| 000979.SZ | 中弘股份 | 2016-03-25 | 2.82  | 2.00  | 0.22  | (89.00)       |            | 2017-04-20 |
| 002147.SZ | 新光圆成 | 2016-06-20 | 15.36 | 11.43 | 1.97  | (82.77)       |            | 2017-07-17 |
| 002147.SZ | 新光圆成 | 2016-04-01 | 11.54 | 8.49  | 1.97  | (76.80)       |            | 2019-04-18 |
| 002077.SZ | 大港股份 | 2016-05-23 | 14.00 | 14.00 | 6.72  | (52.00)       |            | 2017-06-26 |
| 600515.SH | 海航基础 | 2016-10-14 | 12.95 | 12.95 | 4.90  | (62.16)       |            | 2017-10-25 |
| 002344.SZ | 海宁皮城 | 2016-11-16 | 10.70 | 10.53 | 4.57  | (56.60)       |            | 2018-01-23 |
| 600515.SH | 海航基础 | 2016-07-19 | 10.67 | 10.67 | 4.90  | (54.08)       |            | 2019-07-26 |
| 002077.SZ | 大港股份 | 2016-05-05 | 10.76 | 10.76 | 6.72  | (37.55)       |            | 2017-05-26 |
| 600773.SH | 西藏城投 | 2017-09-30 | 12.91 | 12.90 | 6.48  | (49.77)       | 81.33      | 2019-03-01 |
| 002305.SZ | 南国置业 | 2016-06-14 | 5.64  | 5.54  | 2.63  | (52.53)       | 40.00      | 2017-07-05 |
| 000631.SZ | 顺发恒业 | 2016-05-19 | 6.01  | 5.60  | 3.02  | (46.07)       |            | 2017-06-07 |
| 600094.SH | 大名城  | 2016-09-08 | 10.35 | 10.24 | 8.00  | (21.88)       |            | 2017-09-22 |
| 000058.SZ | 深赛格  | 2017-01-19 | 9.94  | 9.86  | 5.40  | (45.21)       | 100.00     | 2020-09-07 |
| 600162.SH | 香江控股 | 2017-01-25 | 3.98  | 3.71  | 2.25  | (39.35)       |            | 2018-02-22 |
| 600162.SH | 香江控股 | 2016-09-21 | 3.98  | 3.71  | 2.25  | (39.35)       | 90.30      | 2019-10-11 |
| 600603.SH | 广汇物流 | 2017-04-18 | 13.46 | 6.87  | 4.53  | (34.04)       | 25.00      | 2020-04-27 |
| 002377.SZ | 国创高新 | 2017-07-27 | 8.49  | 8.49  | 4.26  | (49.82)       | 17.33      | 2018-10-23 |
| 002244.SZ | 滨江集团 | 2016-03-10 | 6.76  | 6.58  | 4.32  | (34.31)       |            | 2017-03-31 |
| 000540.SZ | 中天金融 | 2016-01-04 | 9.86  | 6.27  | 3.89  | (37.99)       | 100.00     | 2019-01-15 |
| 600393.SH | 粤泰股份 | 2016-03-25 | 7.42  | 3.50  | 3.51  | 0.29          |            | 2017-03-31 |
| 600603.SH | 广汇物流 | 2016-12-26 | 12.64 | 6.45  | 4.53  | (29.76)       |            | 2018-06-28 |
| 000863.SZ | 三湘印象 | 2016-06-01 | 6.50  | 6.00  | 5.10  | (14.97)       |            | 2019-06-24 |
| 000863.SZ | 三湘印象 | 2016-05-19 | 6.50  | 6.00  | 5.10  | (14.97)       |            | 2019-06-24 |
| 002377.SZ | 国创高新 | 2017-09-22 | 8.04  | 8.04  | 4.26  | (47.01)       | 43.54      | 2020-10-23 |
| 600658.SH | 电子城  | 2016-08-16 | 11.01 | 7.59  | 4.82  | (36.53)       |            | 2017-09-01 |
| 600376.SH | 首开股份 | 2016-06-21 | 11.85 | 10.65 | 8.20  | (23.00)       | 10.00      | 2017-06-28 |
| 600185.SH | 格力地产 | 2016-07-27 | 6.78  | 6.46  | 5.08  | (21.36)       |            | 2017-08-03 |
| 000046.SZ | 泛海控股 | 2016-01-07 | 9.00  | 8.55  | 5.36  | (37.31)       | 15.00      |            |
| 600657.SH | 信达地产 | 2018-07-12 | 5.90  | 5.90  | 4.17  | (29.32)       |            | 2021-07-26 |
| 600177.SH | 雅戈尔  | 2016-04-01 | 15.08 | 9.44  | 6.31  | (33.18)       |            | 2017-04-13 |
| 600246.SH | 万通地产 | 2016-08-03 | 4.30  | 4.27  | 3.84  | (10.13)       |            | 2019-08-05 |
| 000560.SZ | 我爱我家 | 2018-01-22 | 8.90  | 6.84  | 4.74  | (30.69)       | 48.19      | 2019-02-05 |
| 000560.SZ | 我爱我家 | 2017-12-20 | 8.62  | 6.62  | 4.74  | (28.43)       |            | 2018-12-31 |
| 600748.SH | 上实发展 | 2016-01-15 | 11.63 | 8.83  | 8.93  | 1.12          |            | 2019-01-22 |
| 600675.SH | 中华企业 | 2018-04-23 | 5.23  | 5.23  | 5.06  | (3.25)        | 100.00     | 2021-05-24 |
| 000537.SZ | 广宇发展 | 2017-09-29 | 6.75  | 6.62  | 6.78  | 2.42          | 97.14      | 2020-11-02 |
| 600340.SH | 华夏幸福 | 2016-01-12 | 22.64 | 20.54 | 30.88 | 50.34         |            | 2017-01-23 |
| 000961.SZ | 中南建设 | 2016-03-23 | 14.68 | 5.82  | 9.13  | 56.85         |            | 2017-04-20 |
| 600622.SH | 光大嘉宝 | 2016-01-28 | 10.81 | 5.99  | 4.76  | (20.49)       | 6.65       | 2019-02-04 |
| 000656.SZ | 金科股份 | 2016-09-20 | 4.41  | 3.96  | 6.67  | 68.43         |            | 2017-11-03 |
| 600048.SH | 保利地产 | 2016-06-07 | 8.19  | 7.48  | 14.38 | 92.37         |            | 2017-06-20 |
| 600604.SH | 市北高新 | 2016-08-15 | 15.31 | 7.63  | 12.08 | 58.26         | 20.77      | 2017-08-29 |
| 600848.SH | 上海临港 | 2016-12-30 | 14.07 | 13.95 | 34.19 | 145.09        |            | 2020-01-07 |
| 600848.SH | 上海临港 | 2017-01-18 | 14.07 | 13.95 | 34.19 | 145.09        |            | 2020-02-10 |

资料来源: 万得, 中银国际证券

## 行业数据

### 新房成交量：一线城市环比下降，二线城市环比下降，三线城市环比下降

上周 40 个重点城市新房合计成交 464.6 万平米，环比下降 11.3%；7 月截至上周累计日均成交 70.7 万平米，环比 6 月下降 8.5%，较去年 7 月上升 1%。

上周 4 个一线城市新房合计成交 77.8 万平米，环比下降 3%；7 月截至上周累计日均成交 11.8 万平米，环比 6 月下降 22.5%，较去年 7 月下降 2.1%。其中，北上广深成交面积环比变化分别为：-20.4%、-4.1%、15.6%、3.6%。

上周 19 个二线城市新房合计成交 216.8 万平米，环比下降 12.9%；7 月截至上周累计日均成交 33.8 万平米，环比 6 月不变，较去年 7 月上升 8.8%。17 个三线城市新房合计成交 170 万平米，环比下降 12.6%；7 月截至上周累计日均成交 25.1 万平米，环比 6 月下降 11.2%，较去年 7 月下降 6.7%。

上周 18 个重点城市二手房房合计成交 176 万平米，环比上升 0.9%；7 月截至上周累计日均成交 24.6 万平米，环比 6 月上升 0.3%，较去年 7 月下降 2.5%。

图表 5. 重点城市新房成交数据

| 城市       | 上周成交量 (平米) | 环比上周 (%) | 当月日均成交量 (平米) | 环比上月 (%) | 同比当月 (%) |
|----------|------------|----------|--------------|----------|----------|
| 40 个城市合计 | 4,645,623  | (11.3)   | 707,100      | (8.5)    | 1.0      |
| 一线城市     | 778,161    | (3.0)    | 118,231      | (22.5)   | (2.1)    |
| 二线城市     | 2,167,595  | (12.9)   | 337,696      | 0.0      | 8.8      |
| 三线城市     | 1,699,867  | (12.6)   | 251,173      | (11.2)   | (6.7)    |
| 北京       | 166,260    | (20.4)   | 29,409       | (13.2)   | 47.9     |
| 上海       | 302,202    | (4.1)    | 45,889       | (19.8)   | (22.7)   |
| 广州       | 208,889    | 15.6     | 28,350       | (37.2)   | 2.4      |
| 深圳       | 100,810    | 3.6      | 14,583       | (11.0)   | 5.9      |
| 杭州       | 82,468     | (68.9)   | 30,464       | 0.4      | (12.6)   |
| 南京       | 366,149    | 7.2      | 42,694       | 92.3     | 21.4     |
| 武汉       | 627,411    | 11.6     | 93,834       | 5.3      | 84.5     |
| 成都       | 669,483    | 3.1      | 87,564       | 4.4      | 28.7     |
| 青岛       | 347,156    | 9.6      | 46,773       | (19.9)   | (12.3)   |
| 苏州       | 261,276    | (27.3)   | 38,393       | (1.2)    | 6.1      |
| 南昌       | 0          | NA       | 0            | NA       | (100.0)  |
| 福州       | 56,422     | (14.6)   | 9,996        | (8.1)    | 11.8     |
| 长春       | 212,059    | (19.1)   | 35,582       | 3.9      | (18.7)   |
| 无锡       | 163,900    | 16.3     | 14,514       | (63.8)   | (41.7)   |
| 东莞       | 131,440    | (40.5)   | 23,957       | 2.4      | 35.8     |
| 惠州       | 51,289     | (35.8)   | 9,970        | 7.2      | 6.7      |
| 安庆       | 0          | NA       | 0            | (100.0)  | (100.0)  |
| 岳阳       | 24,354     | (53.2)   | 5,767        | 3.2      | (9.9)    |
| 韶关       | 30,809     | 1.7      | 4,008        | (28.9)   | (3.0)    |
| 南宁       | 303,434    | (12.8)   | 43,784       | 46.6     | 20.8     |
| 江阴       | 75,168     | 14.9     | 9,126        | (32.6)   | (25.6)   |
| 济南       | 214,653    | (15.3)   | 34,076       | (11.8)   | 98.5     |
| 大连       | 0          | NA       | 0            | (100.0)  | (100.0)  |
| 佛山       | 35         | (7.6)    | 5            | (6.3)    | 11.9     |
| 温州       | 218,880    | (23.7)   | 35,230       | (12.8)   | 13.1     |
| 总计       | 4,645,623  | (11.3)   | 707,100      | (8.5)    | 1.0      |

资料来源：万得，中银国际证券

注：4 个一线城市包括：北京、上海、广州、深圳，二线城市包括：天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春、石家庄、合肥、济南、大连共 17 个；三线城市包括：无锡、东莞、昆明、惠州、包头、安庆、岳阳、韶关、南宁、江阴、佛山、吉林、温州、金华、泉州、襄阳、赣州、海口、三亚共 19 个

图表 6. 重点城市二手房成交数据

| 城市      | 上周成交量 (平米) | 环比上周 (%) | 当月日均成交量 (平米) | 环比上月 (%) | 同比当月 (%) |
|---------|------------|----------|--------------|----------|----------|
| 18个城市合计 | 1,759,624  | 0.9      | 246,179      | 0.3      | (2.5)    |
| 北京      | 278,201    | 11.7     | 36,874       | (2.7)    | (25.6)   |
| 深圳      | 135,471    | (11.3)   | 20,380       | 17.3     | (2.3)    |
| 杭州      | 123,927    | 2.5      | 17,271       | (6.3)    | (24.4)   |
| 南京      | 136,871    | (3.1)    | 19,213       | 5.1      | 7.5      |
| 成都      | 245,436    | 2.2      | 33,590       | (23.0)   | 7.3      |
| 青岛      | 112,353    | 2.8      | 15,323       | 2.9      | 35.3     |
| 苏州      | 310,557    | 1.4      | 41,788       | 1.8      | 33.7     |
| 南昌      | 0          | NA       | 0            | NA       | (100.0)  |
| 无锡      | 152,310    | (0.7)    | 21,101       | 6.0      | 22.0     |
| 扬州      | 41,023     | 14.6     | 5,327        | 6.4      | (12.2)   |
| 南宁      | 98,429     | (14.5)   | 18,244       | 325.0    | 119.2    |
| 大连      | 0          | NA       | 0            | (100.0)  | (100.0)  |

资料来源: 万得, 中银国际证券

### 新房库存: 可售面积环比下降, 去化月数环比下降

上周末 14 个重点城市合计住宅可售面积为 0.42 亿平米, 环比下降 9.8%。其中, 一线城市合计可售面积为 2691 万平米, 环比上升 0.2%。北上广深可售面积环比变化分别为-0.1%、0%、0.6%、0.1%。二线城市合计可售面积为 1489 万平米, 环比下降 23.5%。

上周末 14 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 4.6 个月, 环比下降 0.44 个月。其中, 一线城市 3 个月移动平均去化月数为 8.5 个月, 环比下降 0 个月。北上广深去化月数分别为 12.4 个月、6.2 个月、9.3 个月和 6.9 个月。二线重点城市 3 个月移动平均去化月数为 4 个月, 环比下降 1.2 个月。

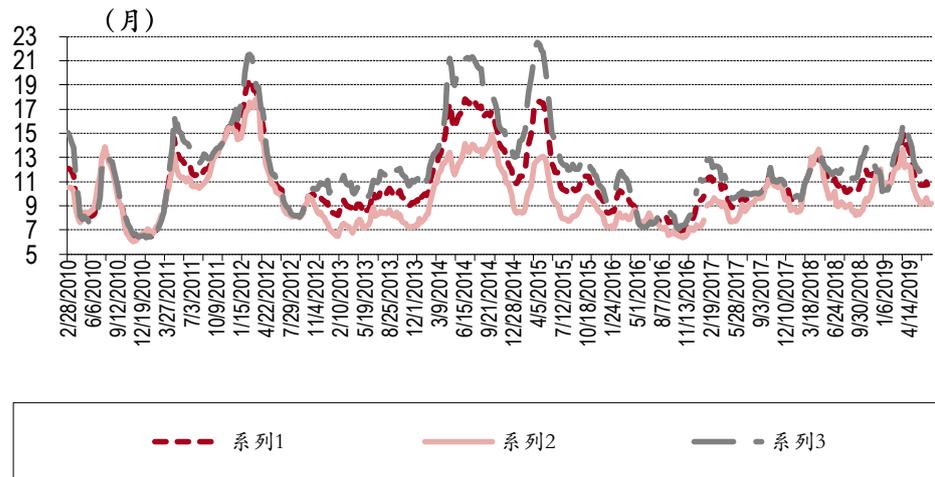
图表 7. 重点城市库存去化水平

| 城市       | 可售面积 (万平米) | 环比 (%)  | 3个月移动日均成交量(平米) | 环比 (%) | 存量去化月数<br>(3个月移动平均) | 环比 (个月) |
|----------|------------|---------|----------------|--------|---------------------|---------|
| 14个城市合计  | 4,179      | (9.8)   | 2,086,396      | (1.2)  | 4.6                 | (0.4)   |
| 一线城市     | 2,691      | 0.2     | 731,277        | (0.4)  | 8.5                 | 0.0     |
| 二线城市(重点) | 1,489      | (23.5)  | 862,292        | (1.0)  | 4.0                 | (1.2)   |
| 北京       | 876        | (0.1)   | 162,819        | (0.1)  | 12.4                | (0.0)   |
| 上海       | 775        | 0.0     | 289,427        | (1.4)  | 6.2                 | 0.1     |
| 广州       | 791        | 0.6     | 195,601        | (0.6)  | 9.3                 | 0.1     |
| 深圳       | 249        | 0.1     | 83,430         | 3.4    | 6.9                 | (0.2)   |
| 杭州       | 239        | 6.2     | 175,227        | (4.7)  | 3.1                 | 0.3     |
| 南京       | 371        | 0.7     | 164,410        | 7.8    | 5.2                 | (0.4)   |
| 苏州       | 0          | (100.0) | 249,472        | (1.9)  | 0.0                 | 0.0     |
| 福州       | 331        | (0.5)   | 49,081         | (0.5)  | 15.5                | 0.0     |
| 厦门       | 283        | 4.4     | 37,265         | (5.9)  | 17.5                | 1.7     |
| 宁波       | 265        | (1.6)   | 186,836        | (2.4)  | 3.3                 | 0.0     |

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 一线城市包括: 北京、上海、广州、深圳, 二线重点城市包括: 杭州、南京、苏州、福州、厦门、宁波

图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数



资料来源：万得，中银国际证券

注：十大城市包括：4 个一线城市北京、上海、广州、深圳，6 个二线城市杭州、南京、青岛、苏州、南昌、厦门

### 土地成交量：一线城市环比下降，二线城市环比下降，三线城市环比下降

前周 100 个重点城市土地合计成交规划建筑面积 1520 万平方米，环比下降 35.6%；年初至今累计成交 6.01 亿平方米，同比下降 6.3%。

一线城市土地合计成交规划建筑面积 81 万平方米，环比下降 14.6%；年初至今累计成交 3895 万平方米，同比上升 34.5%。

二线城市土地合计成交规划建筑面积 597 万平方米，环比下降 55.3%；年初至今累计成交 2.76 亿平方米，同比上升 3.5%。三线城市土地合计成交规划建筑面积 842 万平方米，环比下降 9.3%；年初至今累计成交 2.86 亿平方米，同比下降 17.3%。

图表 9. 重点城市土地成交数据

| 城市        | 上周成交量 (万平方米) | 环比上周 (%) | 年初至今累计成交量 (万平方米) | 同比 (%) |
|-----------|--------------|----------|------------------|--------|
| 100 个城市合计 | 1,520        | (35.6)   | 60,090           | (6.3)  |
| 一线城市      | 81           | (14.6)   | 3,895            | 34.5   |
| 二线城市      | 597          | (55.3)   | 27,597           | 3.5    |
| 三线城市      | 842          | (9.3)    | 28,599           | (17.3) |
| 北京        | 2            | (59.7)   | 522              | 24.6   |
| 上海        | 78           | 57.4     | 1,164            | 16.2   |
| 广州        | 0            | (100.0)  | 2,013            | 83.4   |
| 深圳        | 0            | (100.0)  | 197              | (48.0) |
| 天津        | 21           | (84.1)   | 2,187            | 84.4   |
| 太原        | 10           | (84.4)   | 1,208            | 40.9   |
| 沈阳        | 75           | (51.4)   | 727              | 20.6   |
| 大连        | 0            | (100.0)  | 523              | 178.8  |
| 长春        | 0            | (100.0)  | 647              | (18.2) |
| 哈尔滨       | 0            | (100.0)  | 439              | 143.4  |
| 南京        | 0            | (100.0)  | 1,669            | 8.1    |
| 苏州        | 139          | NA       | 989              | (17.5) |
| 杭州        | 51           | 73.9     | 2,088            | 10.5   |
| 宁波        | 0            | (100.0)  | 713              | (6.6)  |
| 合肥        | 0            | NA       | 473              | (5.5)  |
| 福州        | 0            | (100.0)  | 354              | 45.6   |
| 厦门        | 0            | NA       | 254              | (32.4) |
| 南昌        | 0            | (100.0)  | 396              | (55.9) |
| 济南        | 0            | (100.0)  | 1,648            | 6.9    |
| 青岛        | 43           | (58.9)   | 1,522            | (7.6)  |
| 郑州        | 0            | (100.0)  | 1,123            | (31.1) |
| 武汉        | 0            | NA       | 2,272            | 12.9   |
| 长沙        | 192          | 319.6    | 1,144            | 24.9   |
| 重庆        | 0            | (100.0)  | 2,197            | (32.4) |
| 成都        | 0            | (100.0)  | 1,884            | 18.5   |
| 西安        | 59           | 21.5     | 1,291            | 15.2   |
| 唐山        | 0            | NA       | 463              | (52.7) |
| 无锡        | 14           | NA       | 485              | (47.7) |
| 常州        | 48           | 1.8      | 1,409            | 6.9    |
| 嘉兴        | 0            | (100.0)  | 252              | (25.3) |
| 温州        | 0            | NA       | 425              | 5.8    |
| 烟台        | 0            | (100.0)  | 386              | (39.5) |
| 佛山        | 27           | (67.6)   | 1,053            | (6.4)  |
| 东莞        | 38           | NA       | 1,164            | 134.9  |
| 南宁        | 0            | (100.0)  | 961              | (6.5)  |
| 海口        | 0            | (100.0)  | 166              | 68.6   |
| 贵阳        | 14           | (68.0)   | 1,100            | 57.0   |
| 昆明        | 266          | 5.6      | 2,084            | 59.8   |
| 银川        | 0            | NA       | 207              | 31.5   |
| 乌鲁木齐      | 0            | NA       | 273              | (63.8) |

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 一线城市为北京、上海、广州、深圳; 二线城市: 天津、重庆、杭州、南京、武汉、长沙、济南、青岛、宁波、苏州、厦门、福州、南昌、郑州、合肥、沈阳、大连、长春、哈尔滨、成都、西安、太原、石家庄、珠海、兰州、呼和浩特(共 26 个)。

### 风险提示

三四线城市地产销售下滑超预期; 资金改善不及预期。

附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表

| 公司代码  | 公司简称      | 评级   | 股价<br>(元) | 市值<br>(亿元) | 每股收益(元/股) |       | 市盈率(x) |       | 最新每股净<br>资产<br>(元/股) |
|-------|-----------|------|-----------|------------|-----------|-------|--------|-------|----------------------|
|       |           |      |           |            | 2018A     | 2019E | 2018A  | 2019E |                      |
| 万科 A  | 000002.SZ | 买入   | 31.10     | 3,451.85   | 3.06      | 3.63  | 10.34  | 8.57  | 14.27                |
| 保利地产  | 600048.SH | 买入   | 14.50     | 1,724.96   | 1.59      | 2.15  | 7.58   | 6.74  | 8.80                 |
| 绿地控股  | 600606.SH | 买入   | 7.31      | 889.49     | 0.95      | 1.15  | 6.29   | 6.36  | 5.27                 |
| 招商蛇口  | 001979.SZ | 买入   | 21.55     | 1,705.48   | 1.93      | 2.61  | 14.11  | 8.26  | 8.80                 |
| 华夏幸福  | 600340.SH | 买入   | 30.67     | 920.89     | 2.97      | 4.32  | 7.41   | 7.10  | 6.47                 |
| 荣盛发展  | 002146.SZ | 买入   | 9.29      | 403.94     | 1.73      | 2.18  | 5.21   | 4.26  | 6.56                 |
| 华侨城 A | 000069.SZ | 买入   | 7.49      | 614.49     | 1.29      | 1.58  | 5.76   | 4.74  | 10.08                |
| 我爱我家  | 000560.SZ | 增持   | 4.75      | 111.89     | 0.25      | 0.32  | 16.20  | 14.84 | 4.08                 |
| 金融街   | 000402.SZ | 未有评级 | 7.68      | 229.55     | 1.09      | 1.24  | 6.89   | 5.84  | 10.08                |
| 光大嘉宝  | 600622.SH | 未有评级 | 4.59      | 68.84      | 0.76      | 0.89  | 7.71   | 7.46  | 6.29                 |
| 华发股份  | 600325.SH | 未有评级 | 8.39      | 177.67     | 1.08      | 1.39  | 7.86   | 5.70  | 5.78                 |
| 中南建设  | 000961.SZ | 未有评级 | 8.84      | 327.95     | 0.60      | 1.14  | 14.28  | 7.76  | 4.32                 |
| 金科股份  | 000656.SZ | 未有评级 | 6.51      | 347.62     | 0.73      | 0.96  | 8.76   | 6.65  | 4.01                 |
| 阳光城   | 000671.SZ | 未有评级 | 7.12      | 288.37     | 0.75      | 1.05  | 8.40   | 6.29  | 4.07                 |

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 7 月 22 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371